

経済・金融市場見通し

2018年5月

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第351号
加入協会/一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

経済・金融市場見通し： 国内

経済環境

- 日本経済については、足もとではドル安円高の一服により景況感の持ち直しの兆しが見られますが、米中の貿易摩擦激化による外需の減退が懸念されるなど、不透明感が漂います。
- 物価については、3月の消費者物価コア指数（除く生鮮食品）の前年比は0.9%（2月1.0%）と小幅に上昇しました。今後も、前年比で1%程度の伸び率が継続すると考えます。
- 金融政策については、日銀は消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしていることから、当面は現在の金融緩和が継続されると予想します。
- なお、日銀は4月の「経済・物価情勢の展望」において、消費者物価上昇率が2%に達する時期の記述を削除しました。

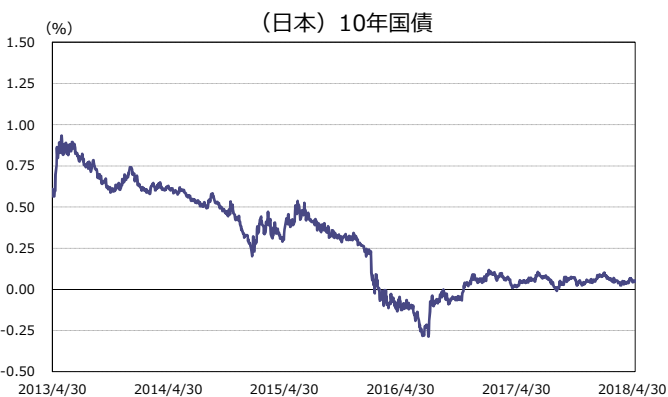
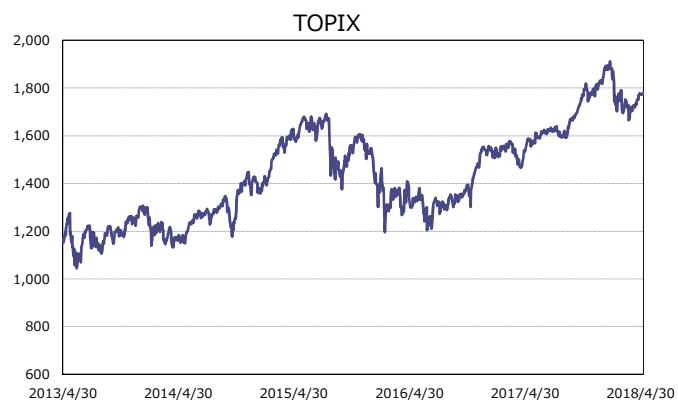
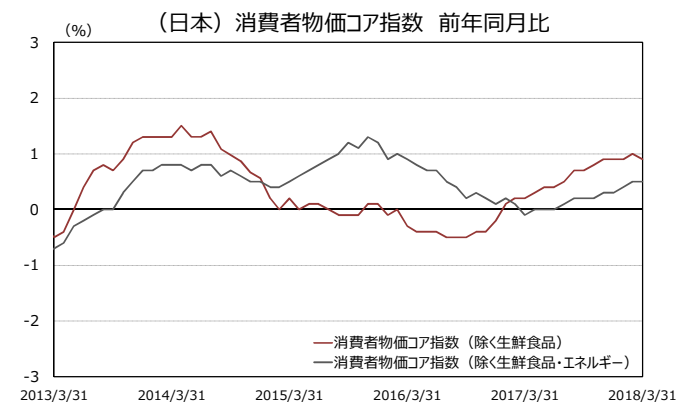
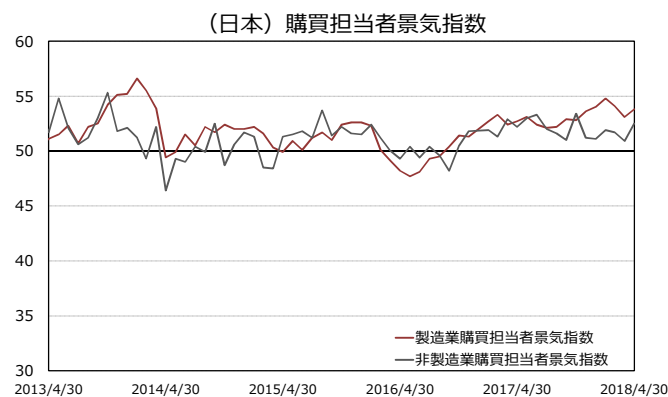
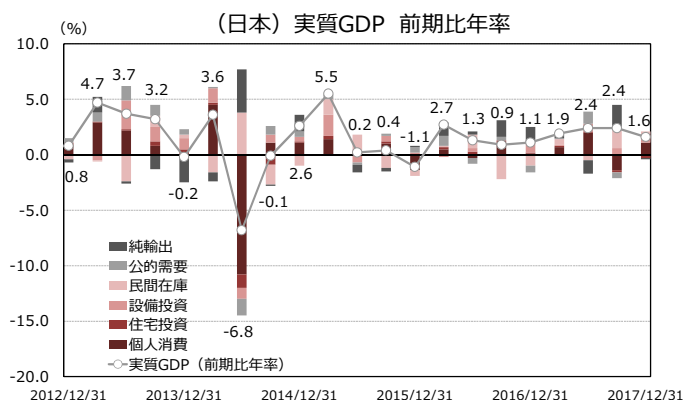
債券市場

- 4月の国内債券市場の利回りは、月上旬は、米中貿易摩擦への懸念などから低下基調で推移しましたが、円高一服やリスク回避的な動向が後退したことから、月下旬には上昇に転じ、前月末比ほぼ横ばいとなりました。
- 国内債券市場の利回りは、当面低下しやすい展開を予想します。
- 足元までの春闘集計結果では、多数の企業で前年を上回る賃上げ妥結に至った模様であるものの、期待インフレ率を押し上げるには力不足と考えます。また、日銀によるイールドカーブコントロール政策の継続が予想されるなか、金余り環境が継続することが債券需要の下支えになると考えます。

株式市場

- 4月の国内株式市場は、ドル安円高の一服などから、3ヶ月ぶりに反発しました。
- 今後の国内株式市場は、短期的には上値の重い展開が続くと予想します。貿易摩擦の激化や地政学リスク、為替変動などへの警戒感が熾り続ける中、企業側が発表する新年度計画も慎重なものが多くなっており、株式市場の企業業績に対する期待が高まりにくい状況が続くと考えます。
- 海外市場との比較でバリュエーションに割高感がないこと、日銀によるETF買い入れや企業による自社株買いなど良好な株式需給環境が続くと予想されることなどから下値は限定的と見ていますが、企業収益の拡大期待を背景とする上昇トレンドに回帰するまで、今しばらく時間を要すると予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 国内



2018年5月8日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

経済・金融市場見通し： 米国

経済環境

- 米国経済については、企業の生産活動と雇用環境が堅調さを保ち、消費者センチメントも高水準を継続しているものの、保護主義的な通商政策が景気拡大ペースに与える影響が懸念されます。
- 個人消費支出価格指数は一時的要因の剥落等により、変動の大きい食品とエネルギーを除くベースで、3月に前年比1.9%（2月は1.6%）と目標の2%に近づきました。一方、3月の時間当たり賃金は前年比2.6%（2月は2.6%）と加速は見られませんでした。
- インフレ率の上昇は想定範囲内であり、中長期的なインフレ期待も高まっておらず、政策金利の引き上げは今後も緩やかなものになると考えます。

債券市場

- 4月の米国10年債の利回りは、米国債の増発予想や原油高を受けたインフレ懸念から、利回りは上昇し、一時3%をつけました。
- 今後については、米国債利回りの上昇は抑えられ、10年債の利回りは2%台後半を中心とする横ばい圏での推移を予想します。
- 原油高や良好な雇用環境を背景に、FRBのバランスシート縮小と利上げ継続が予想され、利回りの低下は限られると考えます。ただし、米景況感改善の一服感や、米中貿易戦争懸念などを背景に世界経済拡大の期待が後退していることから、利回りが一段と上昇する可能性は限られると考えます。

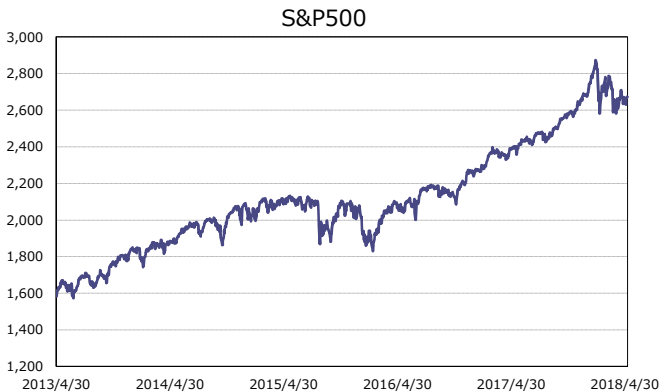
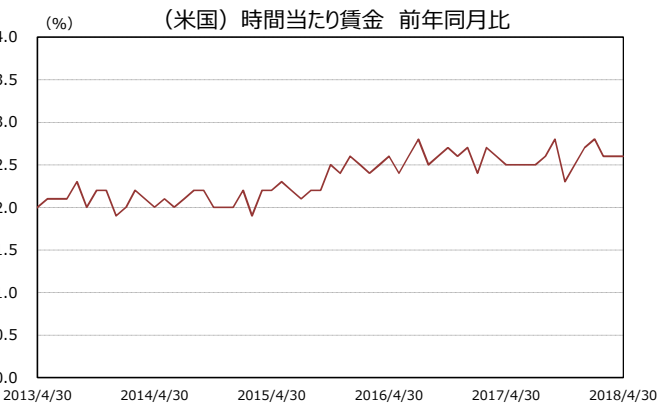
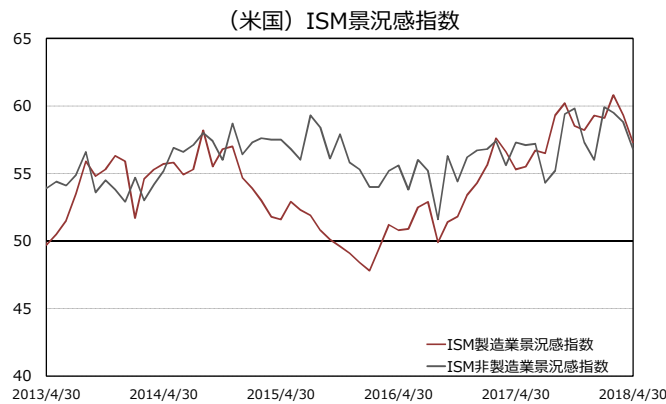
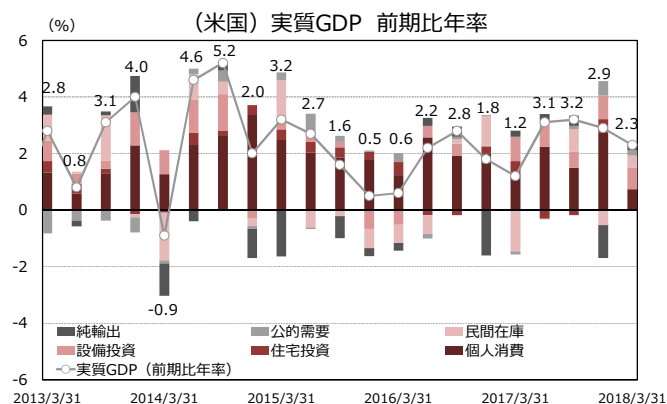
株式市場

- 4月の米国株式市場は、米中の貿易摩擦懸念が高まる中で、中国が市場開放の促進を発表したことを好感する場面もありましたが、中旬以降は長期金利が上昇するなかで、上値が重い展開となり、月を通すと若干の上昇にとどまりました。
- 米国においては、1-3月期の企業決算の発表が本格化しています。法人税減税の効果に加えて、前年と比較した米ドル安や原油高により、約8割の企業が事前予想を上回る決算を出しています。好調な企業業績は、引き続き株式市場の下支え要因になると考えられます。
- 一方で、株式市場は過去と比較して割高な水準にあります。FRBによる資産圧縮や利上げが実施されるなかで、中東をめぐる地政学リスクや貿易戦争の行方に対する不透明感も残っており、値動きの荒い展開が続くと予想しています。

為替市場

- 4月のドル円相場は、日米金利差が拡大するなか、朝鮮半島情勢を巡る緊張緩和もあり、ドル高円安基調となりました。
- 今後については、緩やかなドル安円高基調を予想します。
- FRBのバランスシート縮小と利上げ継続は、引き続きドルの下支え要因になると考えます。しかし、実質為替レートから見て円は割安な水準にあります。また、米中間選挙に向けてトランプ政権の保護主義的な通商政策懸念が継続するなか、米景況感改善に一服感も見られ、利上げは慎重さが求められることから、ドルの上値は重いと予想します。

主な経済指標・金融市場の推移： 米国



2018年5月8日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

経済環境

- 欧州経済については、雇用環境は依然として堅調な一方、景況感の改善が鈍化しており、緩やかな景気回復の継続に対して不透明感が醸成されています。
- 物価については、4月の消費者物価指数は前年比で1.2%と伸び率が低下しました（3月1.3%）。エネルギー価格の上昇による押し上げ効果が見込まれるものの、昨年のユーロ高の影響もあり、当面は1%台での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は、資産買い入れについて9月までの継続を決定していますが、10月以降の資産買い入れの減額などについて議論を深めていくと考えます。政策金利の引き上げについては、物価上昇ペースが緩慢なことから、当面は行わないと考えます。

債券市場

- 4月のドイツ債券市場の利回りは、シリアや北朝鮮情勢を巡る地政学リスク、米中貿易摩擦に対する懸念が一旦後退するなか、米金利上昇を受けて、利回りは小幅上昇しました。
- 今後については、慎重ながらも金融政策の正常化が進められていくと考えるなか、現在の利回りはまだ低水準にあることから、上昇方向と見ています。
- ただし、物価上昇スピードが加速しないと考えることや、景況感改善も鈍化していることから、利回りは緩やかな上昇に留まると予想します。

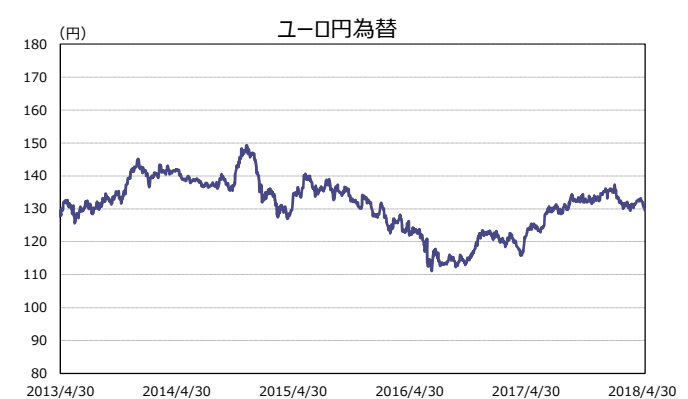
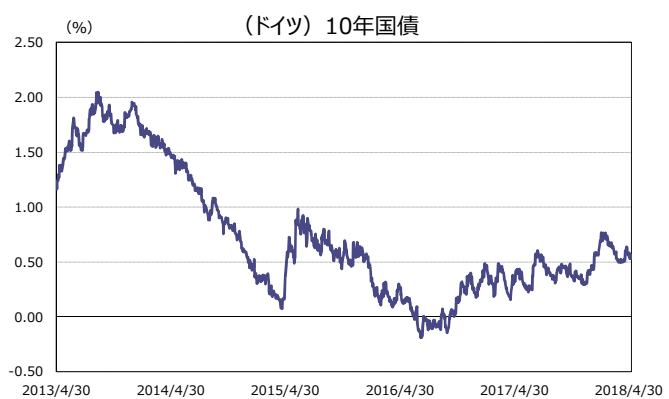
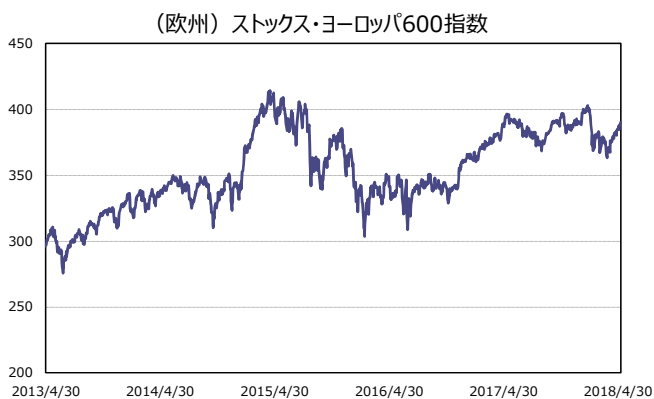
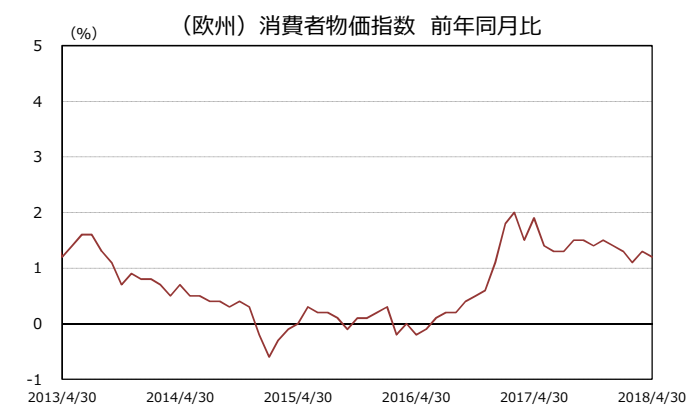
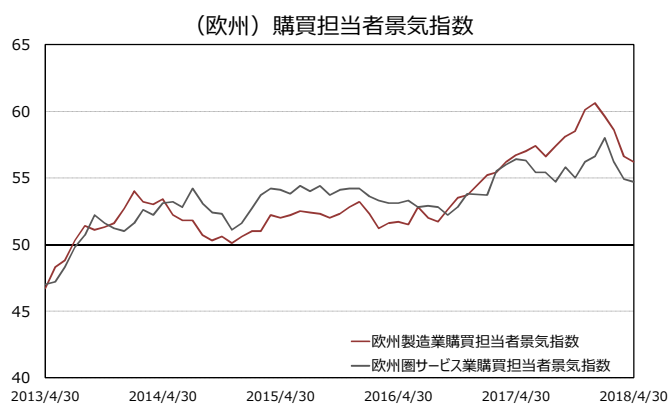
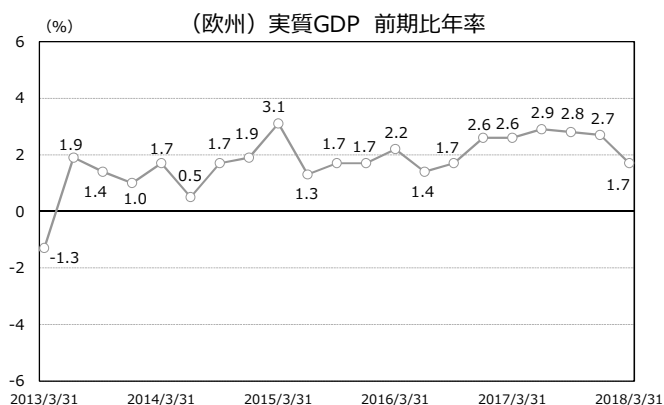
株式市場

- 4月の欧州株式市場は、米中貿易摩擦に関する過度な警戒感の後退や、ECBドラギ総裁が足元の欧州景気の軟化を認めたこともあり、ユーロや英ポンドが下落したことを好感し、3ヶ月ぶりの上昇となりました。
- 通貨安は企業業績や株式市場にとってサポート材料となりますが、株式市場の割安感は乏しい状況です。ECBが資産買入額を縮小するなかで、欧州経済の景況感も軟化しているため、米国株と同様に不安定な展開が続くと考えています。
- 英国では、親EU派のラッド内相が辞任し、EUとの離脱交渉期限が10月に迫るなかで、メイ首相の政権基盤は弱体化しています。英国の処遇を巡る不透明感は、経済活動の足かせとなり、株式市場の上値を抑える要因となりそうです。

為替市場

- 4月のユーロ円相場は、概ね横ばい圏での推移となりました。
- 今後についても、ユーロ円相場は横ばい圏での推移を予想します。
- トランプ政権の保護主義的な通商政策懸念は、市場のリスク回避的な動きを通じて、円の押し上げ要因になると考えます。一方、ECBは金融政策正常化を慎重ながらも進めていくと考えることから、ユーロの底堅さは維持されると考えます。

主な経済指標・金融市場の推移： 欧州



2018年5月8日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

経済環境

- 中国は、2018年4月の国家統計局の製造業PMI（購買担当者指数）が51.4となり、企業の生産活動は好調が持続しています。米中の貿易摩擦に対する懸念が燻っていますが、中国政府は供給側改革を実施しつつ内需支援を図っていく方針です。
- トルコでは、3月の消費者物価指数が前年同月比10.23%となり、市場予測を上回る物価上昇が続いています。足元でトルコリラが軟調に推移していることも、インフレ低下を阻害する要因となっているため、トルコ中央銀行は、後期流動性窓口（※）貸出金利を0.75%引き上げました。

※後期流動性窓口制度は、金融機関の資金ショート等を避けるための最終手段として用意されている制度です。

債券市場

- 4月の新興国債券市場の利回りは、政策金利の引き下げのあったコロンビアでは利回りが低下しましたが、米国長期金利の上昇を受け金利が上昇した国が多かったため、全体として利回りは小幅に上昇しました。
- 今後については、新興国債券市場の利回りは横ばい圏での推移を想定していますが、高い金利収入がプラスのリターンをもたらすと考えます。
- 一部の新興国では政治動向に注意が必要なものの、多くの新興国では、慎重な金融・財政運営が期待できることから、インフレ率や経常収支は安定的に推移するものと見ており、先進国より高い実質金利は魅力的と考えています。

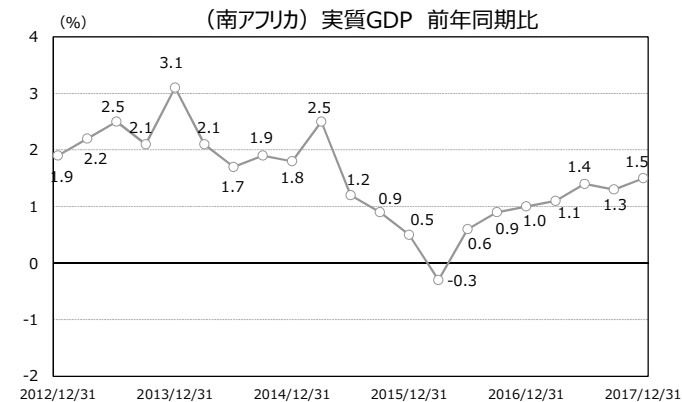
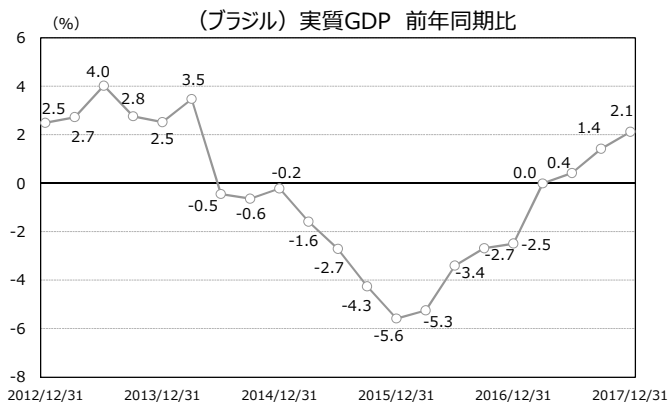
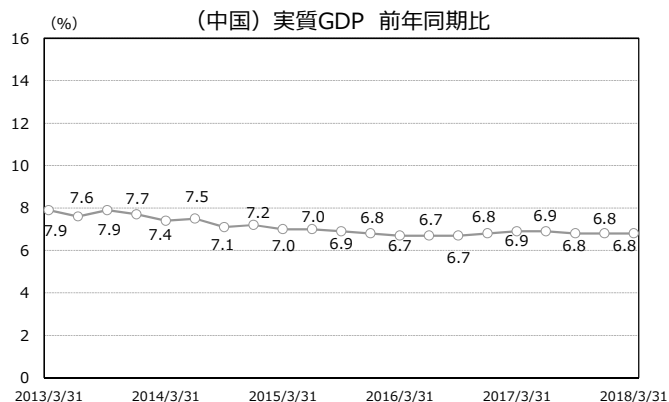
株式市場

- 4月の新興国株市場は、全体では若干上昇したもののまちまちの展開となりました。好調な景気見通しからインド、北朝鮮リスクが後退した韓国などが上昇した一方で、利上げが嫌気されたトルコ、米中ハイテク分野の摩擦が嫌気された中国などが下落しました。
- 新興国株全体では、バリュエーション的に割安な水準にあるため、中長期的な上昇が見込まれます。一方で、貿易戦争の行方に対する不透明感が残るため、先進国株と同様に値動きが荒い展開が続きそうです。
- 中国では、中国人民銀行が商業銀行に小規模企業への融資を促す目的で、預金準備率の引き下げを発表しました。企業の資金調達コストの削減は企業業績にプラスであり、株式市場の下支え要因になると考えます。

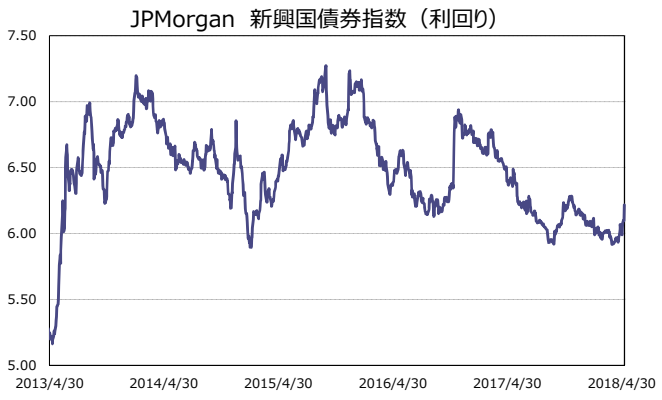
為替市場

- 4月の新興国通貨は、対円でほぼ変わらずの水準となりました。フィリピンペソは、フィリピンの財政健全化などを理由に、S&P社がフィリピンの格付けの見通しをBBBの安定的からポジティブに引き上げたことにより上昇しました。一方、ロシアルーブルは、シリア問題を巡る欧米諸国との関係悪化や、米国による経済制裁の発表を受けて下落しました。
- 新興国通貨は、バリュエーション上割安であるほか、全体的に国際収支やインフレ率などのファンダメンタルズは総じて改善傾向にあり、対円で概ね安定的に推移すると考えます。

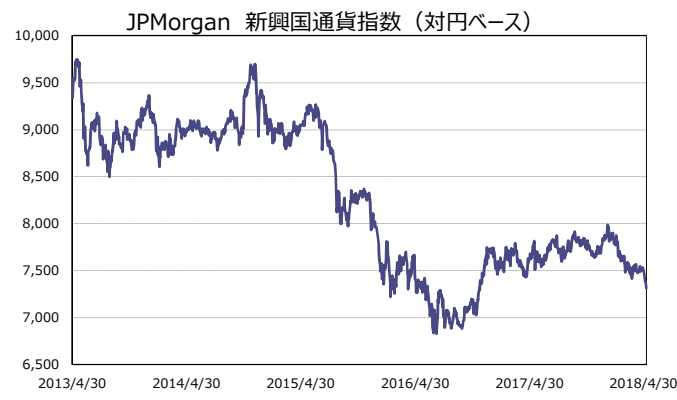
主な経済指標・金融市場の推移： 新興国



MSCI EM Index



JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index (~2018/2/1)
JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index Excluding BB- Rated Countries (2018/2/2~)



JPMorgan Emerging Market Currency Index Live Spot

2018年5月8日現在

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	新興国債券	新興国株式	短期資産
今月	-	-	-	-	++	+	+
前月	-	-	-	-	+	++	+

新興国債券はバリュエーション上割安感が増しており、ウェイトを引き上げ最大のオーバーウェイトとしています。

上表の見方・注意事項

- ・上表は、当社アセットアロケーションチームが、各資産の中期的魅力度、短期的魅力度を勘案して決定した動的アロケーション戦略を示しています。
- ・この動的アロケーション戦略は、短期資産を含む7資産（外貨資産は為替ヘッジなし）で構成する当社の代表的なマルチアセット・ポートフォリオの戦略です。各資産の基準ウェイトに対する現時点のポジションを下表の符号により示したものです。
- ・お客様ごとの個々のアロケーション戦略は、お客様のリスク許容度により異なります。

++ 最大オーバーウェイト
+ オーバーウェイト
= ニュートラル
- アンダーウェイト

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

各資産クラスのリターン実績

青色は期間中に最も高いリターンであった資産クラス、赤色は期間中に最も低いリターンであった資産クラスをそれぞれ意味します（短期資産を除く）。

2018年4月末時点

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	新興国債券	新興国株式	短期資産
過去1ヶ月間	-0.1%	3.6%	1.2%	4.2%	-0.1%	2.5%	0.0%
過去3ヶ月間	0.5%	-2.3%	-1.2%	-5.0%	-2.7%	-6.5%	0.0%
過去1年間	0.3%	18.5%	3.9%	11.2%	6.4%	19.9%	-0.1%
過去3年間（年率）	1.5%	5.9%	-1.3%	5.0%	0.4%	3.3%	0.0%
過去5年間（年率）	1.8%	11.0%	3.3%	12.7%	0.4%	7.6%	0.0%
過去10年間（年率）	2.2%	4.9%	2.6%	6.8%	3.8%	3.0%	0.1%

2017年度	0.9%	15.9%	4.2%	8.5%	7.9%	19.7%	-0.1%
2016年度	-1.2%	14.7%	-5.4%	14.5%	4.6%	16.6%	0.0%
2015年度	5.4%	-10.8%	-2.7%	-8.6%	-7.8%	-17.2%	0.1%
2014年度	3.0%	30.7%	12.3%	23.5%	3.5%	17.4%	0.1%
2013年度	0.6%	18.6%	15.3%	32.4%	1.7%	8.4%	0.1%
2012年度	3.7%	23.8%	17.7%	29.0%	23.0%	16.9%	0.1%
2011年度	2.9%	0.6%	5.0%	0.5%	2.7%	-9.2%	0.1%
2010年度	1.8%	-9.2%	-7.5%	2.4%	0.1%	5.4%	0.1%
2009年度	2.0%	28.5%	0.2%	46.8%	29.3%	71.8%	0.1%
2008年度	1.3%	-34.8%	-7.2%	-43.3%	-13.4%	-47.3%	0.4%
2007年度	3.4%	-28.1%	0.5%	-16.8%	-1.8%	2.6%	0.5%
2006年度	2.2%	0.3%	10.2%	17.9%	14.5%	21.1%	0.3%
2005年度	-1.4%	47.8%	7.7%	28.5%	22.7%	63.2%	0.0%
2004年度	2.1%	1.4%	11.3%	15.7%	21.4%	20.3%	0.0%
2003年度	-1.7%	51.1%	0.2%	24.7%	3.2%	59.8%	0.0%

*各資産クラスのリターンは、それぞれ次の指標に基づいています。国内債券：NOMURA-BPI（総合）、国内株式：TOPIX（配当込み）、外国債券：FTSE世界国債指数（円ベース）、外国株式：MSCI KOKUSAI（配当込み、円ベース）、新興国債券（～2018/01）：JPMorgan新興国債券指数（円ベース）、新興国債券（2018/02～）：JPMorgan新興国債券指数（除くBB-格未満、円ベース）、新興国株式：MSCIIマージングマーケット（配当込み、円ベース）

Bloombergより損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成

■本書は、情報提供の目的で損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社が作成した資料です。■本書は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが、各種の一般に信頼できると考えられる情報に基づいて作成したものです。その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本書に記載された内容、意見や予測は今後予告無しに変更される場合があります。■本書に使用した運用成績等は、過去の実績に基づいたものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。■本書は、法令に基づく開示書類ではありません。■本書は、ご紹介したプロダクトの約定等をお約束するものではありません。

(白紙)

[投資一任契約に際しての一般的な留意事項]

● 投資一任契約に係るリスクについて

投資一任契約に基づく運用は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により運用資産の価値が変動します。従ってお客様から受託した資産の当初の評価額（元本）を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。

投資一任契約の投資対象は、個別の投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご契約に当たっては契約締結前交付書面等をよくご覧下さい。

● 投資一任契約に係る費用について

[ご契約頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■ 投資一任契約の期間中に直接または間接的にご負担いただく費用

…… 投資一任報酬をご負担いただきます。適用する料率は、運用の対象となる資産、契約資産残高、契約内容等に応じて異なりますので、料率、上限額等を表示することはできません。契約締結前交付書面等でご確認下さい。

■ その他の費用等

…… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「その他の費用等」については、運用 状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。契約締結前交付書面等でご確認下さい。

※当該投資一任契約に係る費用の合計額については、契約期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。投資一任契約に係るリスクや費用は、それぞれの投資一任契約により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく契約締結前交付書面等をご覧下さい。

[投資信託をお申込みに際しての留意事項]

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

●投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

- 申込時に直接ご負担いただく費用……………申込手数料上限3.78%（税抜3.5%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保金上限0.5%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬上限2.052%（税抜1.9%）
- その他費用等……………上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

「その他の費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。



SOMPO ホールディングス | Innovation for Wellbeing

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント